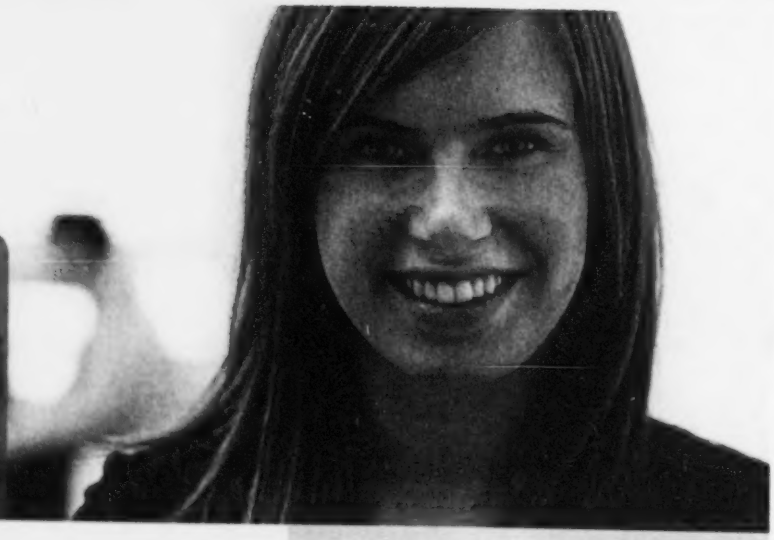
BDC
L'entrepreneur d'abord

FÉVRIER 2011

LETTRE économique



TAUX D'INTÉRÊT ET ENDETTEMENT DES MÉNAGES : LE DILEMME DE LA BANQUE DU CANADA

Au cours des derniers mois, la Banque du Canada s'est montrée préoccupée par l'augmentation du taux d'endettement des ménages. De fait, au troisième trimestre de 2010, celui-ci a atteint un sommet sans précédent de 148 % du revenu personnel disponible. De même, la dette des ménages en proportion de la valeur nette de leurs avoirs, qui est peut-être une mesure plus juste de leur situation financière puisqu'elle tient compte de leur richesse, atteint elle aussi un sommet (voir le graphique). Si les ménages ont emprunté beaucoup au cours des dernières années, c'est en bonne partie parce que les taux d'intérêt étaient très bas. Pourquoi donc, alors, la Banque du Canada ne relève-t-elle pas le taux d'intérêt, si l'endettement des ménages l'inquiète tellement ?

En fait, la Banque du Canada a pour principal objectif le contrôle de l'inflation. Quand la croissance économique est faible et que l'inflation risque d'être inférieure à la cible de 2 % qu'elle vise, la banque centrale maintient les taux d'intérêt bas afin d'encourager la consommation et l'investissement. Parallèlement, cela provoque une augmentation de l'endettement des ménages. Si seuls les ménages ayant les moyens d'emprunter profitaient des bas taux d'intérêt, il n'y aurait aucun problème, mais ce n'est évidemment pas le cas. La Banque du Canada a évalué que, dans l'ensemble, les ménages canadiens étaient de plus en plus vulnérables à un choc négatif, comme l'augmentation des taux d'intérêt ou la hausse du chômage. Or, les taux d'intérêt ne resteront pas éternellement aussi bas qu'ils le sont présentement : on doit s'attendre à ce qu'ils remontent tôt ou tard à des niveaux plus normaux.

Que faire alors pour freiner l'endettement ? La campagne de sensibilisation que la banque centrale a entreprise, en faisant état de ses préoccupations à plusieurs reprises dans les discours officiels et les interventions publiques du gouverneur et des autres membres de la haute direction, est une première étape. En les avertissant des risques d'une remontée éventuelle des taux d'intérêt, la Banque rappelait aux ménages qu'ils devaient s'assurer d'avoir la capacité de payer dans l'avenir les dettes contractées aujourd'hui et aux institutions financières qu'elles devaient voir à ce que leurs clients soient à même d'assurer le service de leurs dettes.

Il existe aussi des moyens de s'attaquer à la source du problème, en restreignant l'accès au crédit des ménages plus vulnérables. C'est ce qu'a fait le gouvernement en adoptant une série de mesures plus contraignantes qui seront appliquées en 2011. Ainsi, la Société canadienne d'hypothèques et de logement ne garantira ▼

Canada
> Le PIB réel progresse
> L'emploi prend de l'expansion
> Les mises en chantier baissent
> Le déficit de la balance commerciale disparaît
> La consommation reste solide

États-Unis
> La croissance du PIB réel s'accélère
> L'emploi progresse à pas de tortue
> Le secteur de l'habitation se redresse très lentement

Les taux d'intérêt
L'écart entre les taux directeurs canadien et américain devrait rester stable à court terme

Pétrole et dollar canadien

Confiance des PME

Conditions du crédit

Indicateurs clés

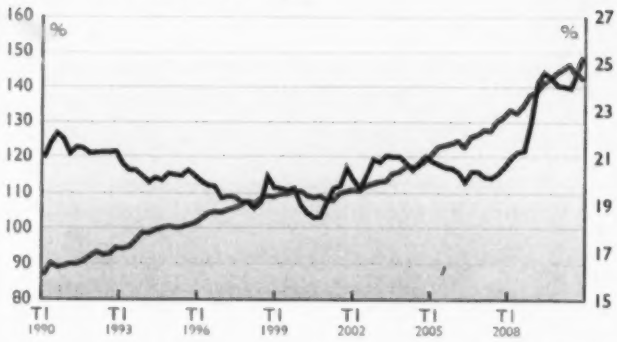
La lettre économique mensuelle de BDC est produite par le service Stratégie et gestion du risque d'entreprise. Elle s'appuie sur des données économiques provenant de diverses sources publiques. Le lecteur est l'unique responsable de l'usage qu'il fait de ces informations.

© 2011 Banque de développement du Canada
1 888 INFO BDC | bdc.ca

plus les prêts hypothécaires ayant une période d'amortissement de 35 ans : le maximum sera dorénavant ramené à 30 ans. Par ailleurs, le montant pouvant être emprunté lors du refinancement d'une hypothèque passera de 90 % à 85 % de la valeur de l'habitation. Enfin, le gouvernement ne garantira plus les lignes de crédit garanties par l'habitation, comme les marges de crédit hypothécaires. Ces mesures forceront les institutions financières à assumer davantage le risque de crédit et devraient les rendre plus prudentes dans l'octroi des prêts aux ménages.

Nous verrons dans les années qui viennent si ces mesures s'avèrent efficaces ou s'il faut les resserrer davantage. Chose certaine, à mesure que l'économie canadienne reprendra de la vigueur, la Banque du Canada devra relever les taux d'intérêt pour contenir l'inflation, ce qui aura pour effet de freiner naturellement le taux d'endettement des ménages. ■

Ratios de la dette des ménages



Source : Statistique Canada

CANADA

Retour

Les données les plus récentes montrent que l'économie canadienne se porte bien. Le PIB réel continue à progresser. Le marché du travail a récupéré toutes les pertes subies durant la récession et il prend maintenant de l'expansion. La consommation demeure vigoureuse et la confiance des entreprises est en hausse. La construction résidentielle diminue, mais les spécialistes de ce secteur, qui avaient prévu ce mouvement, pensent que le recul devrait être limité. Pour 2011, les prévisionnistes anticipent, en moyenne, une croissance économique de 2,5 %, comparativement à 2,9 % en 2010.

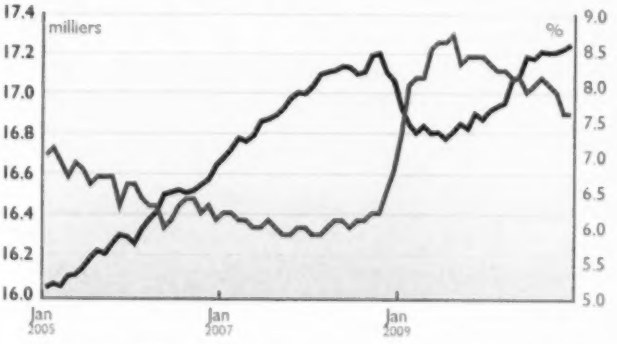
Le PIB continue à progresser

Le PIB réel a augmenté de 0,4 % en novembre par rapport au mois précédent. L'extraction du gaz et du pétrole est le principal secteur à la source de cette croissance. La production dans le commerce de gros et de détail, dans l'immobilier ainsi que dans le secteur de la finance et de l'assurance a également progressé, alors qu'elle reculait dans la construction et la fabrication. Dans ce dernier secteur, le recul est principalement attribuable à l'industrie des véhicules automobiles et de leurs pièces en raison de fermetures temporaires d'usines d'assemblage à des fins de réoutillage et de la réduction des quarts de travail dans la fabrication des pièces.

L'emploi reprend de l'expansion

L'emploi a augmenté de 22 000 en décembre et le taux de chômage est resté inchangé à 7,6 %. Entre décembre 2009 et décembre 2010, l'emploi a progressé de 2,2 % alors qu'il avait diminué de 1,1 % au cours des 12 mois précédents. Les pertes d'emplois subies pendant la récession ont maintenant été plus que compensées. En décembre, 38 000 emplois à temps plein ont été créés, alors que 16 000 emplois à temps partiel disparaissaient. Après une baisse de 29 000 en novembre, l'emploi a augmenté de 66 000 dans le secteur de la fabrication en décembre. Entre décembre 2009 et décembre 2010, l'emploi a crû de 1,8 % dans ce secteur.

Emploi et taux de chômage

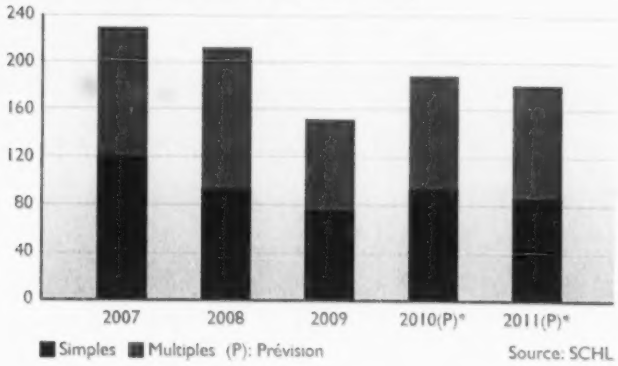


Source : Statistique Canada

Les mises en chantier et les ventes de maison diminuent

Le nombre de mises en chantier s'est élevé à 171 500 unités en décembre, en baisse par rapport au niveau de 198 200 unités atteint en novembre. Les mises en chantier de logements collectifs ont diminué de 20,1 % dans les centres urbains, alors que le recul n'était que de 2,6 % dans le secteur des maisons individuelles. Par ailleurs, les ventes de maisons existantes ont légèrement reculé en décembre par rapport au mois précédent, mais elles ont enregistré une hausse au quatrième trimestre par rapport au trimestre précédent. L'Association canadienne de l'immeuble est d'avis que les faibles taux d'intérêt continueront à soutenir le marché de l'habitation en 2011. Toutefois, selon la Société canadienne d'hypothèques et de logement, le nombre de mises en chantier devrait baisser d'une moyenne de 186 200 en 2010 à 174 800 ▼

Mises en chantier au Canada (en milliers)

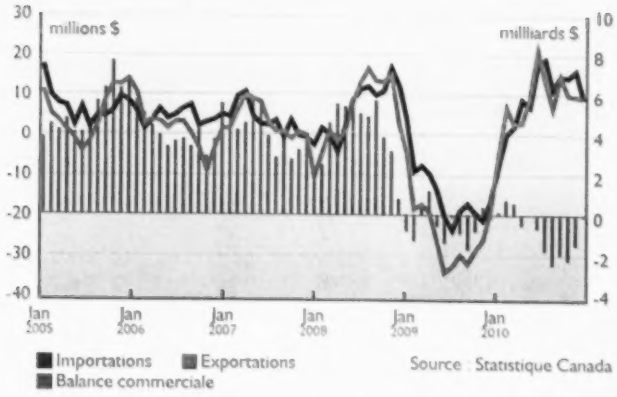


en 2011, un niveau qui cadre avec l'évolution des facteurs démographiques fondamentaux, selon l'institution.

La balance commerciale retrouve l'équilibre

Le déficit du solde commercial international du Canada a littéralement fondu, passant de 1,5 milliard de dollars en octobre à seulement 85 millions de dollars en novembre, en raison d'une importante baisse des importations (-3,2 %). Celle-ci était attribuable au fort recul des importations dans le secteur énergétique. On note également une diminution des importations de machines et d'équipement après neuf mois successifs de progression. Les exportations ont augmenté de 0,8 % en valeur, mais elles ont baissé de 2,0 % en volume, les volumes de produits de l'automobile diminuant de 10,0 % en raison des fermetures temporaires de certaines usines en novembre.

Commerce international du Canada



La consommation reste vigoureuse

Les ventes au détail ont poursuivi leur tendance à la hausse en progressant de 1,3 % en novembre, en valeur comme en volume. Il s'agit de leur plus forte augmentation mensuelle depuis mars 2010. Huit des onze secteurs (représentant 90 % du total des ventes) ont enregistré des hausses. La plus marquée a été celle des ventes des marchands de véhicules automobiles et de leurs pièces. Les ventes des magasins de vêtements et d'accessoires vestimentaires ont progressé de 2,8 % en novembre, ce qui porte leur croissance annuelle légèrement au-dessus de 10 %, soit le deuxième meilleur résultat annuel après les ventes des stations-services qui ont augmenté de 13,8 % entre novembre 2009 et novembre 2010. ■

★ ÉTATS-UNIS

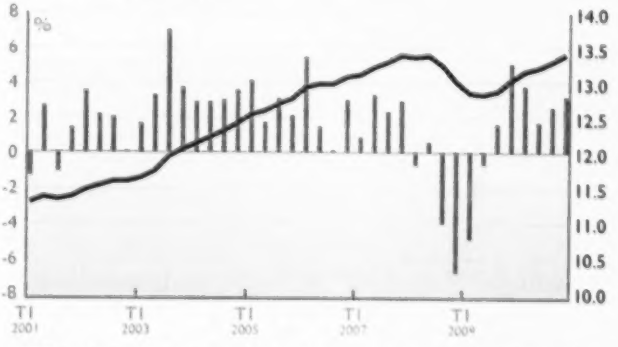
Retour

La croissance s'est accélérée au dernier trimestre de 2010 et, après avoir récupéré les pertes de production subies pendant la récession, les États-Unis amorcent maintenant une nouvelle phase d'expansion. Cependant, la création d'emploi est anémique et, malgré une certaine amélioration, le marché de l'habitation reste déprimé. Pour 2011, les prévisionnistes tablent sur une croissance du PIB réel de 3,2 %, un taux bien inférieur à ceux observés dans le passé suite à une récession.

La production a maintenant récupéré les pertes subies pendant la récession

Les premières estimations indiquent que la croissance du PIB réel s'est accélérée au quatrième trimestre de 2010, la variation trimestrielle passant de 2,6 % au troisième trimestre, à 3,2 % au quatrième. Les pertes de production subies pendant la récession ont maintenant été récupérées de sorte que les États-Unis vont débuter une nouvelle phase d'expansion. L'accélération de la croissance du PIB réel au quatrième trimestre reflète principalement celles de la consommation et des exportations nettes et un revirement dans la croissance de l'investissement résidentiel qui est passé de -27,3 %

PIB réel des États-Unis



au troisième trimestre à 3,4 % au quatrième. Même si la reprise est complétée, il faudra une nette amélioration du marché du travail et du secteur de l'habitation avant que l'économie américaine retrouve un rythme de croissance vigoureux. Pour l'instant, le Concensus table sur une croissance de 3,2 % en 2011. ▼

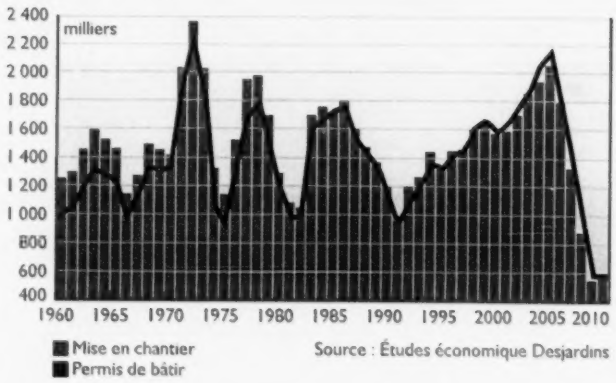
L'emploi progresse à pas de tortue

L'emploi non agricole a augmenté de 103 000 en décembre et le taux de chômage a baissé de 0,4 point de pourcentage pour se fixer à 9,4 %. Entre décembre 2009 et décembre 2010, l'emploi non agricole a crû de seulement 0,9 %, et de 1,3 % si l'on considère le secteur privé seulement, ce qui est bien peu. Tant que la création d'emploi restera faible, la reprise économique demeurera fragile et entourée d'incertitude.

Le marché de l'habitation se redresse très lentement

Les mises en chantier ont diminué de 4,3 % en décembre par rapport au mois précédent. En 2010 les mises en chantier ont enregistré leur première hausse annuelle depuis 2005, augmentant de 6,1 % par rapport à 2009. Avec une moyenne de 587 600 unités dans l'année, le niveau reste cependant excessivement faible sur une base historique, comme le montre le graphique ci-dessous. Le nombre de permis de bâtir a cependant bondi de 16,7 % en décembre, ce qui laisse présager une augmentation des mises en chantier dans les prochains mois. Du côté des ventes de maisons existantes, on observe une vigoureuse croissance de 12,3 % en décembre. En dépit de cette hausse, les ventes sont 2,9 % inférieures au niveau de décembre 2009 et le stock de maisons disponibles reste élevé, à 8,1 mois. Le marché de l'habitation devrait s'améliorer en parallèle avec le marché du travail, mais la reprise sera lente. ■

Mises en chantier



LES TAUX D'INTÉRÊT

Retour

Pas de changement des taux directeurs canadien et américain prévu à court terme

Le 18 janvier, la Banque du Canada a décidé de laisser le taux directeur inchangé à 1,0 %. Le 26 janvier, la Réserve fédérale américaine a aussi opté pour le statu quo. En conséquence, l'écart entre les taux directeurs canadien et américain est demeuré inchangé. Selon les prévisionnistes, il devrait le rester au moins jusqu'à la fin du deuxième trimestre de 2011 : après cette date, ils anticipent que la Banque du Canada commencera à relever son taux. La remontée du taux directeur américain, quant à elle, n'est pas prévue avant la fin de 2011. Il faudra, en effet, que les autorités monétaires constatent une amélioration du marché du travail avant de procéder à un relèvement du taux. ■

PÉTROLE ET DOLLAR CANADIEN

Retour

Le prix du pétrole et le dollar canadien en hausse

Le prix du pétrole brut a augmenté au cours du mois en raison de l'incertitude entourant la situation en Égypte, qui n'est pas un producteur essentiel mais abrite deux voies d'acheminement du pétrole brut, soit le Canal de Suez et l'oléoduc Suez-Méditerranée. Le dollar canadien a été poussé à la hausse par l'augmentation du prix du pétrole. L'évolution future du prix du pétrole — et du dollar canadien — va dépendre de plusieurs facteurs, dont la possible contagion des manifestations en Égypte à d'autres pays, ce qui pourrait perturber l'offre de pétrole brut et entraîner des soubresauts dans le prix. ■

Prix du pétrole brut et taux de change Canada – États-Unis

CONFIANCE DES PME

Retour

Les PME restent confiantes

> L'indice du Baromètre des affaires de la FCEI, qui avait rebondi en décembre, est demeuré pratiquement inchangé en janvier, indiquant que le regain de confiance manifesté par les PME à la fin de 2010 persiste.

> Sept des treize secteurs affichent des indices supérieurs à 70, des résultats très robustes. Le secteur en tête est celui de la finance, de l'assurance et de l'immobilier, suivi par celui des ressources naturelles. L'hébergement est le secteur où les entrepreneurs sont le moins optimistes, le seul à être sous la barre des 60.

> Les entreprises de l'Ouest du pays demeurent plus optimistes que celle du Centre et de l'Est, exception faite de Terre-Neuve et Labrador. Le climat s'est cependant nettement amélioré au Québec où l'indice a gagné presque 10 points depuis le mois de novembre.

> La hausse des prix de vente prévue au cours des 12 prochains mois se situe à 1,7 % en moyenne, soit l'augmentation la plus forte observée depuis plus de deux ans. Parallèlement, plusieurs entreprises se disent préoccupées par la hausse du coût des carburants et de l'énergie. ■

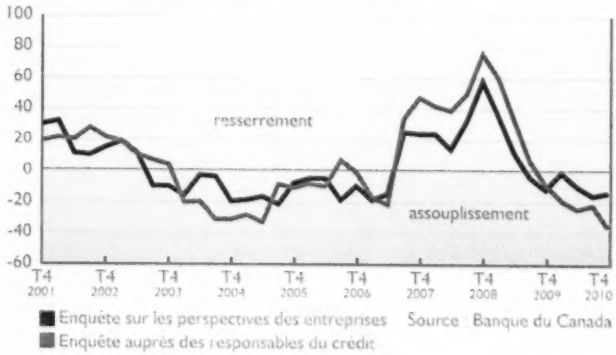
CONDITIONS DU CRÉDIT AUX ENTREPRISES

Retour

Le crédit aux entreprises poursuit sa lente remontée alors que les conditions de crédit s'assouplissent

Le crédit consenti aux entreprises par les banques à charte a continué à augmenter, mais en décembre il était encore inférieur de 3,9 % par rapport au niveau où il se situait 12 mois auparavant. Par ailleurs, les résultats de l'enquête auprès des responsables du crédit (ERC) et de l'enquête sur les perspectives des entreprises (EPE) de la Banque du Canada indiquent que les conditions de crédit ont continué à s'assouplir au quatrième trimestre de 2010. Selon l'EPE, ce sont surtout les moyennes et les grandes entreprises qui ont bénéficié de l'allègement des conditions de crédit. ■

Conditions de crédit (solde des opinions)



Source : Banque du Canada

INDICATEURS CLÉS — CANADA

Retour

Indicateurs clés — Canada	Passé				2010				Plus récent		Prévision	
	2007	2008	2009	2010	T1	T2	T3	T4			2011	2012
PIB réel (% croissance)	2,2	0,5	-2,5	2,9e	5,6	2,3	1,0		Nov	0,4	2,5	2,7
Dépenses en machinerie & équipement (% croissance)	4,2	-0,9	-20,3	13,7e	17,8	32,7	28,7				14,3	8,2
Profits des sociétés avant impôts (% croissance)	1,9	8,0	-32,3	16,9e	31,9	-2,4	2,8				10,8	9,5
Production industrielle (% croissance)	-0,5	-4,5	-9,4	5,3e	11,1	9,3	2,0		Nov	0,2	4,1	4,2
Prix des produits industriels (% croissance)	1,5	4,3	-3,5	0,7e	3,6	1,2	-1,0	6,3	Dec	0,7	2,3	2,7
Construction non-résidentielle (% croissance)	2,3	7,7	-19,5		5,4	0,9	10,9					
Mises en chantier (' 000 unités)	228	213	148	191e	198	198	192	179	Dec	168	173	178
Dépenses personnelles (% croissance)	4,6	2,9	0,4	3,4e	4,1	2,3	3,5				2,7	2,6
Prix à la consommation (% croissance)	2,1	2,4	0,3	1,8	2,3	-0,9	2,4	4,8	Dec		2,2	2,1
Emploi (% croissance)	2,4	1,7	-1,6	1,4	1,5	3,4	1,4	0,4	Dec	0,2		
Taux de chômage (%)	6,0	6,1	8,3	8,0	8,2	8,0	8,0	7,7	Dec	7,6	7,6	7,3
Indice de confiance des PME (FCEI)	67,2	56,1	57,7	66,7	68,4	66,7	64,7	66,7	Jan	68,9		
Indice de confiance des manufacturiers (FCEI)	64,5	52,7	56,0	68,6	69,7	69,0	65,7	70,2	Jan	70,7		

Sources : Statistique Canada, Consensus Economics et Federation canadienne de l'entreprise independante. Taux de croissance annuel et taux de croissance trimestriel à taux annuel. e - estimation.